¿El cambio del régimen de inversión de las aseguradoras **puede ser dinamizador del mercado de capitales?**

El sector asegurador en Colombia, como en otras jurisdicciones, está en proceso de actualización normativa para adaptarse a estándares internacionales de regulación basada en riesgos.

Robert E. Woodcock Marin
Director Financiero y de Riesgos de Fasecolda

La industria se encuentra a la espera de que el Gobierno nacional, por medio del Ministerio de Hacienda y su brazo técnico, la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF), decrete en 2026 la transición hacia Solvencia II y, ligado a esto, la actualización del régimen de inversiones, del netamente prescriptivo a uno basado en principios de riesgo.

Como es natural, el anuncio del cambio normativo ha despertado mucho interés y expectativas en las compañías aseguradoras y reaseguradoras, y en todos los grupos de interés asociados con la gestión de inversiones a nivel local e internacional. No es para menos, el portafolio de inversión y la caja de las compañías supera los $135 billones y crece a una tasa de dos dígitos cada año.

En ese contexto, la transición de un régimen tipo Solvencia I a Solvencia II representa un cambio profundo en la gestión de riesgos, de inversiones y en la solvencia. En el presente artículo se esbozan los cambios clave en el régimen de inversiones, sus bases técnicas y económicas, algunas evidencias empíricas internacionales y las expectativas del sector asegurador colombiano frente a esta transición.

El régimen actual de solvencia, llamémoslo el SI, se centra en el riesgo de suscripción y aplica requerimientos de capital basados en, 1) el riesgo de suscripción: volúmenes de primas y reservas, 2) el riesgo de mercado: un modelo de valor en riesgo (VaR) distinto para compañías de vida y no vida, y 3) riesgo de activo: una ponderación de choques en función de las calidades de los instrumentos utilizados para respaldar reservas técnicas. En cambio, Solvencia II (SII), como se tiene pensado para Colombia, introduce una regulación integral basada en una gestión de riesgos ajustada, que cubre riesgos de mercado, de contraparte, de seguros (incluyendo vida largo y corto plazo, no vida y salud), operacional e intangibles. Este se desarrolla a través de tres pilares:

- **Pilar I (cuantitativo):** establece requisitos estrictos de capital y valoración con base en un balance económico de activos y pasivos valorados a precio de mercado. Se definen niveles y características de los fondos propios que deben respaldar los riesgos previamente descritos.

- **Pilar II (cualitativo):** fija requerimientos de gobierno corporativo, gestión integral de riesgos y la obligación de la aseguradora de demostrar su adecuada supervisión y corrección. En este pilar resulta clave la autoevaluación de riesgos de solvencia (ORSA, por sus siglas en inglés), en la cual las entidades deben considerar todas sus proyecciones y planes estratégicos en función de su posición de solvencia y capacidad de funcionar y ser sostenibles en el tiempo, considerando los riesgos a los que se enfrentan.

- **Pilar III (transparencia):** obliga a reportes claros y detallados, tanto a supervisores como al mercado, para mejorar la transparencia y la comparabilidad.

➔ La convergencia a SII implicará un cambio relevante en el régimen de inversión.

Esta regulación basada en riesgos busca proteger adecuadamente a los asegurados y beneficiarios, fortalecer la estabilidad financiera, fomentar equidad y estabilidad de mercados, y armonizar la supervisión y reporte de la industria aseguradora. Implica una valoración más rigurosa del capital, exigencia de reservar recursos suficientes para eventos inesperados, y límites en la composición y calidad de los fondos propios.

En este punto es clave diferenciar el alcance de regulaciones como NIIF17 y Solvencia II. Mientras que la primera se enfoca en la valoración de los flujos de caja esperados de los contratos de seguros y los activos destinados a respaldar las reservas técnicas, es decir, de los pasivos de la compañía; la segunda se centra en cubrir con los fondos propios los riesgos no esperados del negocio asegurador.

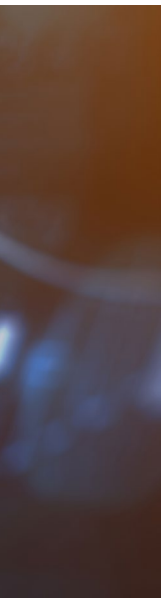
En este contexto, la gestión de las inversiones es un tema fundamental, pues las aseguradoras son gestoras de riesgos e inversionistas institucionales.

Como referencia de supervisión, el 15.o Principio Básico en Seguros de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS, por su sigla en inglés) establece los estándares para la gestión de inversiones en aseguradoras, exige una política prudente y bien gobernada que garantice seguridad, calidad y liquidez de los activos. Obliga a alinear las inversiones con los compromisos hacia los asegurados, garantizar diversificación y controlar riesgos de mercado, crédito y liquidez. También resalta la necesidad de una supervisión eficaz y sólidos controles internos, de modo que las inversiones respalden de forma sostenible la solvencia y estabilidad financiera del asegurador.

De acuerdo con este principio, los requerimientos de supervisión cuantitativos y cualitativos deben servir para gestionar adecuadamente los riesgos asociados al portafolio de inversión. Para este fin, define algunos de los factores que debe considerar el Supervisor: la calidad de la gestión de riesgos y gobernanza, la transparencia de la información y el escrutinio externo, la profundidad de los mercados financieros, los costos de cumplimiento e impacto en la innovación, y la prudencia y sensibilidad al riesgo de los requerimientos de solvencia.

Los estudios que analizan empíricamente las implicaciones del cambio de SI a SII en el régimen de inversiones señalan que:

1. En la nueva regulación se exigirán mayores cargas de capital, pues se basará en el valor en riesgo de cada clase y tipo de activo. Los instrumentos más riesgosos, como la renta variable, demandarán más capital que los de renta fija. Sin embargo, dentro de cada categoría habrá diferenciaciones: no es lo mismo una acción altamente líquida que una no transada en bolsa, ni un capital de riesgo (venture capital) frente a un fondo de capital privado o de deuda privada. De igual forma, el tratamiento será distinto para un bono de deuda



➔ La gestión de las inversiones es un tema fundamental, pues las aseguradoras son gestoras de riesgos e inversionistas institucionales.

privada frente a uno de deuda pública con buena calificación crediticia.

2. Es posible que la rentabilidad esperada del portafolio disminuya, ya que cada activo tendrá una carga de capital diferenciada según su nivel de riesgo. Esto obligará a las aseguradoras a ajustar su apetito de riesgo frente a la rentabilidad esperada y los requerimientos de capital. En Colombia, sin embargo, este impacto debería ser limitado, pues las tasas de mercado son relativamente altas, incluso en activos de menor riesgo.

3. SII incentiva el uso de instrumentos de cobertura, como derivados, para reducir la carga de capital; no obstante, esto puede aumentar la complejidad operativa y los costos de gestión. Aun así, las aseguradoras deberán evaluar su conveniencia, ya que en algunos casos estas coberturas pueden ser determinantes pese a los mayores costos.

4. La regulación favorece los activos líquidos y de menor duración, al otorgarles menores requerimientos de capital. No obstante, una adecuada gestión de activos y pasivos (ALM) en compañías con obligaciones de largo plazo exige contar con instrumentos que calcen los flujos futuros y mitiguen el riesgo de tasa de interés. En consecuencia, las aseguradoras de vida deberán asumir, por la naturaleza de su negocio, mayores riesgos en sus portafolios de inversión.

De lo anterior se infiere que la convergencia a SII implicará asimismo un cambio relevante en el régimen de inversión. Al pasar de un esquema prescriptivo a uno basado en principios, las entidades tendrán mayor libertad para asignar su portafolio según su apetito de riesgo, pero también mayor responsabilidad en materia de gobierno corporativo, dado que cada decisión de inversión conllevará los requerimientos de capital correspondientes.

Más allá de la rentabilidad, la gestión de inversiones se enfocará cada vez más en diversificar por clases de activos, emisores, calidades crediticias y jurisdicciones. Será clave alinear los flujos de pasivos con los de los activos para mitigar la volatilidad en tasas de interés; en consecuencia, los instrumentos sin un esquema de pagos predecible representarán mayores desafíos y las entidades estarán volcadas a buscar activos más seguros.

Tanto los gestores de inversión de las aseguradoras como los agentes del mercado de capitales se mantienen a la expectativa. Los primeros buscan mayor libertad para asignar sus portafolios según su apetito de riesgo y así acceder a nuevos mercados y clases de activos. Los segundos esperan atraer a este inversionista institucional con una oferta más amplia de productos y estrategias sofisticadas, siguiendo la experiencia europea —especialmente en aseguradoras de vida— frente a este cambio regulatorio.

En todo caso, los cambios al régimen de inversiones deberían enmarcarse en principios que impulsen la innovación financiera y el desarrollo del mercado de capitales local; de esta manera se fortalece la soberanía financiera y se promovería la diversificación hacia activos distintos a los tradicionales de deuda pública y privada, consolidando el papel del sector asegurador como inversionista clave y motor de estabilidad del sistema financiero.